

一体化产能同步扩张，布局氢能着眼未来

2023 年 04 月 30 日

➤ **事件：**4 月 27 日，公司发布 22 年年报与 23 年一季报。公司 22 年实现营收 1289.98 亿元，同比增长 60.03%；归母净利润 148.12 亿元，同比增长 63.02%。分季度来看，公司 22Q4 实现营收 419.63 亿元，同比增长 71.97%；归母净利润 38.36 亿元，同比增长 150.71%。公司 23Q1 实现营收 283.19 亿元，同比 +52.35%，归母净利润 36.37 亿元，同比 +36.55%。公司业绩增长主要来源于下游需求上涨带来的销量提升。

➤ **硅片、组件出货量同比提升，龙头地位稳固。**2022 年，公司实现单晶硅片出货量 85.06GW，其中对外销售 42.52GW，自用 42.54GW，销量同比 +25%；实现单晶组件出货量 46.76GW，其中对外销售 46.08GW，自用 0.68GW，在上半年出货量仅为行业第三的情况下，全年出货量反超至第一位，连续三年保持行业出货第一。回顾 22 年，在面对硅料价格波动与海外贸易壁垒等因素时，公司及时调整经营策略，适度调整开工率，并将销售重心转向欧洲等其他重要市场，保持了海外产能生产的连续性，实现了较高的出货量，体现了公司强大的风险应对能力。展望 23 年，目前硅料价格处于下行区间，或将刺激下游业主的装机需求，隆基出货量有望再创新高，根据公司经营目标，23 年组件与硅片的出货量将达到 85/130GW，同比 +82%/+53%。

➤ **硅片、电池、组件并驾齐驱，垂直一体化产能扩张铸就竞争力。**硅片方面，目前鄂尔多斯年产 46GW 单晶硅帮和切片项目正在建设过程中，预计 23 年 6 月开始投产；电池片方面，公司泰州乐叶 4GW 项目已部分投产，该项目采用隆基独有的 HPBC 技术，鄂尔多斯 30GW TOPCon 电池项目预计于今年 8 月开始投产；组件方面，新建产能中，嘉兴 10GW 组件已部分投产，芜湖 10GW 项目已于今年 4 月开始投产。公司各环节均处于快速扩张阶段，根据公司经营目标，预计 23 年底公司硅片、电池片与组件产能将达到 190/110/130GW。

➤ **加码氢能领域，打造绿色能源解决方案综合服务商。**公司坚持推动业务创新，加快推进氢能业务，为全球提供高效、经济的清洁能源解决方案，推动全球能源结构转型。2022 年，公司成功中标了我国首个万吨级光伏绿氢示范项目——中国石化新星新疆库车绿氢示范项目。23 年 2 月，公司发布 ALKHi1 系列产品，直流电耗满载状况下低至 4.1kwh/Nm³，在 2500A/m² 电流密度下，更可低至 4.0kwh/Nm³。

➤ **投资建议：**我们预计 22-24 年公司营收为 1615/1938/2234 亿元，归母净利润为 184.54/242.71/280.56 亿元，对 PE 为 14X/11X/9X，公司为硅片与组件双龙头，有望受益于光伏行业的持续高景气，一体化产能持续扩张，盈利能力或将持续提升，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**国际贸易摩擦风险；产能不及预期风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	128998	161485	193770	223424
增长率 (%)	60.0	25.2	20.0	15.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	14812	18454	24271	28056
增长率 (%)	63.0	24.6	31.5	15.6
每股收益 (元)	1.95	2.43	3.20	3.70
PE	18	14	11	9
PB	4.3	3.3	2.5	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

34.87 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

电话：021-60876734

邮箱：zhubiye@mszq.com

研究助理 林誉韬

执业证书：S0100122060013

电话：021-60876734

邮箱：linyutao@mszq.com

相关研究

- 隆基绿能 (601012.SH) 2022 年三季报点评：业绩符合预期，龙头地位稳固-2022/10/31
- 隆基绿能 (601012.SH) 2022 年半年报点评：组件硅片双龙头地位稳固，产能扩张有序推进-2022/08/25
- 隆基股份 (601012.SH) 2021 年报及 22 年一季报点评：组件龙头 21 年营收高增，看好新技术带来高弹性-2022/04/28
- 隆基股份(601012):硅片组件产销高增，持续加大研发投入-2021/08/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	128998	161485	193770	223424
营业成本	109164	133481	156259	180814
营业税金及附加	656	822	986	1137
销售费用	3283	3956	4650	5036
管理费用	2933	4037	4747	5362
研发费用	1282	2099	2713	3351
EBIT	10816	17524	24965	28364
财务费用	-1841	-440	-760	-1274
资产减值损失	-2076	-500	-500	-500
投资收益	4931	3230	1938	2234
营业利润	16658	20693	27163	31372
营业外收支	-253	-168	-168	-168
利润总额	16405	20525	26995	31204
所得税	1642	2053	2699	3120
净利润	14763	18473	24295	28084
归属于母公司净利润	14812	18454	24271	28056
EBITDA	14503	21530	29348	33094

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	54372	75589	109896	145378
应收账款及票据	9220	10626	12780	14741
预付款项	3303	6140	7188	8317
存货	19318	21710	18959	20222
其他流动资产	4604	3963	4402	4896
流动资产合计	90817	118029	153226	193554
长期股权投资	9698	11698	13198	14198
固定资产	25147	24851	24530	23536
无形资产	566	666	766	866
非流动资产合计	48739	51113	52610	53260
资产合计	139556	169141	205836	246814
短期借款	79	0	0	0
应付账款及票据	33588	39453	46586	53856
其他流动负债	26863	32186	37452	43077
流动负债合计	60529	71639	84038	96933
长期借款	2912	2912	2912	2912
其他长期负债	13860	13860	13860	13860
非流动负债合计	16772	16772	16772	16772
负债合计	77301	88411	100811	113705
股本	7582	7585	7585	7585
少数股东权益	108	126	150	178
股东权益合计	62254	80730	105025	133109
负债和股东权益合计	139556	169141	205836	246814

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	60.03	25.18	19.99	15.30
EBIT 增长率	-5.74	62.02	42.46	13.61
净利润增长率	63.02	24.59	31.52	15.59
盈利能力 (%)				
毛利率	15.38	17.34	19.36	19.07
净利率	11.48	11.43	12.53	12.56
总资产收益率 ROA	10.61	10.91	11.79	11.37
净资产收益率 ROE	23.83	22.89	23.14	21.11
偿债能力				
流动比率	1.50	1.65	1.82	2.00
速动比率	1.08	1.24	1.50	1.69
现金比率	0.90	1.06	1.31	1.50
资产负债率 (%)	55.39	52.27	48.98	46.07
经营效率				
应收账款周转天数	23.62	23.00	23.00	23.00
存货周转天数	55.06	56.00	48.00	40.00
总资产周转率	1.09	1.05	1.03	0.99
每股指标 (元)				
每股收益	1.95	2.43	3.20	3.70
每股净资产	8.20	10.63	13.83	17.53
每股经营现金流	3.21	3.30	5.12	5.17
每股股利	0.40	0.25	0.25	0.25
估值分析				
PE	18	14	11	9
PB	4.3	3.3	2.5	2.0
EV/EBITDA	14.48	8.77	5.26	3.60
股息收益率 (%)	1.15	0.72	0.72	0.72

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	14763	18473	24295	28084
折旧和摊销	3688	4006	4383	4730
营运资金变动	9105	4644	10979	7518
经营活动现金流	24370	24987	38791	39170
资本开支	-4728	-4548	-4548	-4548
投资	-847	-2000	-1500	-1000
投资活动现金流	-5051	-3318	-4110	-3314
股权募资	98	3	0	0
债务募资	6058	-79	0	0
筹资活动现金流	4300	-451	-374	-374
现金净流量	24620	21217	34307	35482

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026